17 octobre 2010

haro sur le Yuan

L'économie américaine a du mal à redémarrer, l'Europe n'est pas brillante, l'année 2011 risque d'être économiquement bien terne pour les pays développés. Il faut donc chercher un bouc émissaire. On l'a trouvé, la Chine, plus précisément la surévaluation du Yuan. Certes, ce n'est pas la première fois qu'on attaque la politique monétaire de ce pays. Mais comme beaucoup d'Etats touchés par la crise ne savent pas trop s'ils doivent donner la priorité à la rigueur ou à la relance,il est plus simple de s'en prendre à la surévaluation du Yuan qu'à ses propres impuissances et l'attaque semble plus vigoureuse que d'habitude.

Mais les choses ne sont pas si simples. D'abord, la sous-évaluation ou la baisse d'une monnaie favorise les exportations mais renchérit les importations. Ainsi la baisse de l'Euro par rapport au $ a favorisé les ventes d'EADS et son cours boursier a grimpé. Maintenant que la monnaie européenne remonte, elles souffrent alors que l'essence coûte moins cher aux habitants de la zone Euro. La Chine qui doit croître aussi rapidement que possible, ne serait-ce que pour résoudre ses énormes problèmes d'emploi, va au plus rapide dans un pays à main-d'oeuvre bon marché et donne logiquement la priorité à ses exportations vers des pays à fort pouvoir d'achat. Mais le coût de ses importations augmente en proportion de la sous-évaluation de sa monnaie. Et comme "l'usine du Monde" doit importer d'énormes quantités de produits énergétiques, de matières premières et de produits industriels pour tenir ce rôle, cela lui coûte cher. L'intérêt de surévaluer ou sous- évaluer une monnaie dépend donc, quand c'est possible, de l'importance respective des exportations et des importations dans l'économie. Ainsi l'Allemagne souffre plus que beaucoup de ses voisins de la hausse de l'Euro. Une forte réévaluation du yuan gênerait la Chine de la même façon. Celle-ci ne peut pas non plus ignorer l'exemple japonais. Réévaluer la monnaie signifie la libéraliser. Qui peut garantir que, compte tenu de la croissance chinoise, un yuan plus libre, poussé par la spéculation internationale, ne grimperait pas vers des sommets comme le yen, ce qui risquerait de casser la croissance et de conduire de nombreuses entreprises à la délocalisation, chose catastrophique pour l'emploi chinois!

Ensuite, la Chine n'est pas le seul pays à lier d'aussi près que possible le cours de sa monnaie à celui du $. Beaucoup d'Etats d'Asie et d'Amérique du Sud, qu'ils vendent et/ou achètent beaucoup aux USA, cherchent à éviter les variations entre leur monnaie et la devise américaine. Pourquoi ne s'en prendre qu'à la Chine? Les exportations chinoises ne profitent d'ailleurs pas qu'aux chinois. 40% des exportations du pays sont effectuées par des entreprises à capitaux étrangers et 20% par des sociétés à capitaux mixtes le plus souvent asiatiques. Une hausse inconsidérée du yuan pénaliserait donc non seulement la croissance chinoise mais aussi beaucoup d'entreprises étrangères.

La sous-évaluation du Yuan est aussi un élément-clé de l'économie mondialisée telle qu'elle fonctionne actuellement. Le faible coût de la main- d'oeuvre chinoise et de sa monnaie permet à ce pays d'exporter massivement vers les pays développés des produits meilleur marché qui y font baisser les prix ou les stabilisent, permettent d'y augmenter la consommation tout en freinant la hausse des rémunérations, donc de réduire l'inflation par les salaires et les prix. Les excédents dégagés par ce système permettent aussi de financer le déficit commercial des pays

importateurs, en particulier les USA, en leur accordant une sorte de crédit fournisseur. Il ne faut pas négliger non plus que les chinois, conscients que leur croissance rapide inquiète de plus en plus les USA, ne sont pas forcément mécontents de faire dépendre la superpuissance de leurs prêts, ce qui peut freiner sa propension à réagir brutalement et désagréablement.

Une hausse sensible du Yuan, en supposant qu'elle n'entraîne pas simplement un transfert de productions chinoises vers d'autres pays en développement, permettrait peut-être de créer des emplois dans les pays développés. Mais les prix y augmenteraient, la Chine ne pourrait plus financer les déficits américains et la consommation baisserait dans les pays importateurs, à moins qu'on augmente plus fortement les rémunérations locales. Mais ceci risquerait d'y accroître l'inflation par les prix, de leur faire perdre de leur compétitivité et de provoquer des politiques restrictives qui exerceraient aussi une pression à la baisse sur la consommation et l'emploi, bref risquerait de ramener aux "Stops and Gos" des années 80.

Une réévaluation importante et rapide du Yuan pourrait donc entraîner plus d'inconvénients que d'avantages. Et il serait risqué d'en attendre une forte reprise économique aux USA et dans les autres pays développés. Il est certes normal de demander aux chinois de réévaluer leur monnaie, avec ou sans l'espoir d'être entendu. Mais l'augmentation des salaires chinois, déjà rapide ces dernières années, amplifiée en 2010 et rendue inévitable par un vieillissement rapide de la population devant réduire le nombre des jeunes accédant au marché du travail ne peut qu'aller dans cette direction. Il serait étonnant que la forte augmentation de la demande intérieure qui devrait en résulter ne réduise pas l'importance relative des exportations et n'accroisse pas celle des importations, rendant ainsi un yuan trop élevé plus gênant. Le principal inconvénient de cette solution serait qu'elle demande de la patience. Mais faut-il préférer une violente guerre des monnaies ?

Didier Pène

Professeur émérite à HEC Paris